삼양식품 (003230)

탄탄한 이익 체력

2026년 4월 3일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	1,750,000원 (유지)
✓ 상승여력	37.5%	✓ 현재주가 (4월 2일)	1,273,000원

[음식료]
조상훈 연구위원
✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

신한생각 단기적인 노이즈보다는 장기적인 방향성에 집중

업종 내 최선호주 의견 유지. 높은 매출총이익률(26F 45.5%), 낮은 가격 민감도, 높은 브랜드 파워, 가격 인상을 통해 지정학적 리스크 최소화. 25년 7월 완공된 밀양 2공장(Capa +39%) 가동률 빠르게 상승하는 가운데, 올해말 중국 공장(Capa +43%) 완공 후 외형 성장 가속화 기대. 추가적인 생산 기지 건립도 검토. 양적 한계가 명확해진 국내 음식료 시장에서 모범

1Q26 Review: P, Q, C 모두 긍정적 흐름

1Q26 매출과 영업이익은 6,878억원(+30%, 이하 YoY), 1,691억원(+26.2%) 기록, 컨센서스 부합 전망. 원화 약세(P), 해외 판매량 증가(Q), 광고판촉비 축소(C) 등 3박자가 모두 맞아떨어지며 호실적 견인
수출(매출 +35%, 비중 83%)이 전사 실적 견인. 미국법인 가격인상(10%), 원화 약세, 밀양 2공장 생산량 증가로 매출총이익률 개선(4Q 45.7% vs 1QF 46.6%). 광고판촉비 투입도 제한적이라 매출 증가에 따른 레버리지 효과가 본격화되며 전분기대비 영업이익률 상승(24.6%, +2.8%p QoQ)
6개 라인(봉지면 3개, 용기면 3개)으로 구성된 밀양 2공장은 현재 봉지면 3개 라인과 용기면 2개 라인 2교대 가동 중. 상반기 내 전 라인 2교대 가동 전망. 지난 11월 중국 공장 투자 계획 변경(기존 6개 라인 8.2억식→8개 라인 11.3억식)은 예상보다 빠른 수요에 적극 대응한 결과. 향후 1선 도시뿐만 아니라 입점율이 낮았던 2,3선 도시로 시장 침투 가속화 계획

Valuation & Risk: 해외 모멘텀 확대 구간의 초입

투자의견 '매수', 목표주가 1,750,000원(목표 주가수익비율 23배, 일본 동종업종 과거 5개년 평균) 유지. 최근 주가 조정으로 밸류에이션(26F 주가수익비율 17.6배) 부담 다소 완화. 해외 모멘텀 확대 구간의 초입으로 경쟁업체들 대비 높은 성장성이 장기간 지속될 수 있는 점에 주목

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	1,728.0	344.6	272.0	21.2	39.4	7.1	14.9	0.4
2025	2,351.8	524.2	389.4	23.8	37.6	7.4	16.0	0.4
2026F	2,978.8	719.2	561.7	17.6	36.9	5.5	12.8	0.4
2027F	3,590.7	877.8	681.7	14.5	32.4	4.1	10.4	0.5
2028F	4,232.8	1,032.7	798.8	12.4	28.5	3.1	8.8	0.5

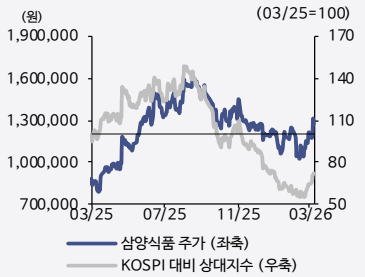
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	유지
Valuation	유지

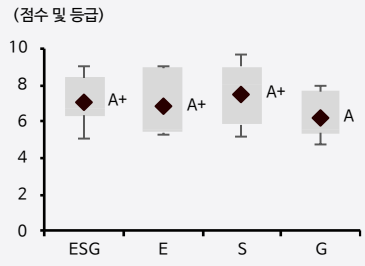
시가총액	9,589.5 십억원
발행주식수(유동비율)	7.5 백만주(55.0%)
52주 최고가/최저가	1,630,000원/782,000원
일평균 거래액 (60일)	75,901 백만원
외국인 지분율	15.0%
주요주주 (%)	
삼양라운드스퀘어 외 6 인	45.0
국민연금공단	10.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	4.3	(0.2)	48.0	(0.2)
상대	24.4	(17.9)	(29.1)	(17.9)

주가



ESG 컨센서스



삼양식품 실적 추정치 변경 비교표

	1Q26F			2026F			2027F		
(십억원, %)	기존 추정치	잠정치	괴리율(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	683	688	0.7	2,960	2,979	0.6	3,409	3,591	5.3
영업이익	165	169	2.8	717	719	0.3	843	878	4.1
순이익	131	135	2.6	560	561	0.3	654	681	4.1
영업이익률	24.1	24.6		24.2	24.1		24.7	24.4	
순이익률	19.2	19.6		18.9	18.8		19.2	19.0	

자료: 신한투자증권

삼양식품 목표주가 산정 내역

구분		비고
2026 지배주주 순이익 (십억원)	560	
발행주식 수 (천 주)	7,458	
2026 수정 주당순이익 (원)	75,121	
Target PER (배)	23.0	일본 라면업종 과거 5개년 PER 평균
목표주가 (원)	**1,750,000**	
현재주가 (원)	1,273,000	
Upside (%)	37.5	

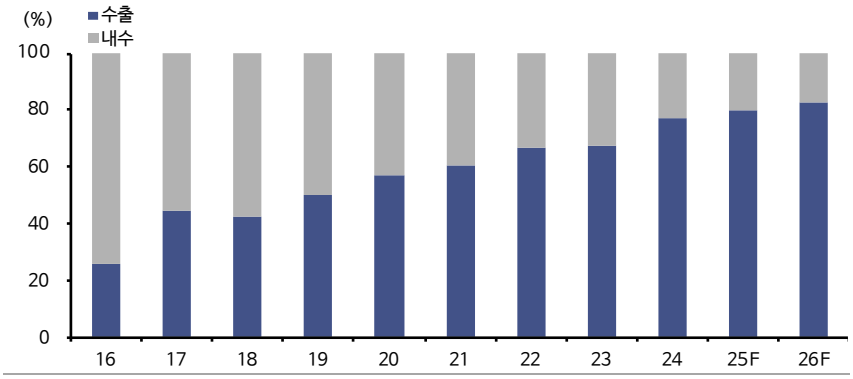
자료: 신한투자증권

삼양식품 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	529	553	632	638	688	722	775	794	2,352	2,979	3,591
수출	424	440	511	509	570	603	647	653	1,884	2,473	3,040
내수	78	88	92	103	89	90	96	107	360	381	398
기타	27	25	29	26	29	29	32	34	108	124	154
전년대비(%)	37.1	30.3	44.0	33.2	30.0	30.6	22.6	24.4	36.1	26.7	20.5
수출	46.7	32.5	49.8	36.2	34.5	37.0	26.7	28.3	41.0	31.3	22.9
내수	(2.4)	12.6	21.4	25.4	14.7	2.9	3.9	3.8	14.3	5.9	4.3
기타	58.8	74.2	32.0	12.1	3.8	15.9	9.7	30.9	40.0	14.7	23.7
매출총이익	245	255	261	291	321	337	334	363	1,053	1,355	1,643
매출총이익(%)	46.3	46.2	41.3	45.7	46.6	46.6	43.1	45.8	44.8	45.5	45.7
영업이익	134	120	131	139	169	175	179	196	524	719	878
영업이익 증가율 (전년대비, %)	67.2	34.2	49.9	58.8	26.2	45.8	36.5	41.0	52.1	37.2	22.0
영업이익률 (%)	25.3	21.7	20.7	21.8	24.6	24.2	23.1	24.7	22.3	24.1	24.4
세전이익	135	105	138	139	178	176	186	198	517	739	896
세전이익률 (%)	25.5	19.0	21.8	21.8	25.8	24.4	24.0	25.0	22.0	24.8	25.0
당기순이익	99	84	110	96	135	134	142	151	389	561	681
당기순이익률 (%)	18.7	15.2	17.4	15.0	19.6	18.6	18.3	19.0	16.5	18.8	19.0

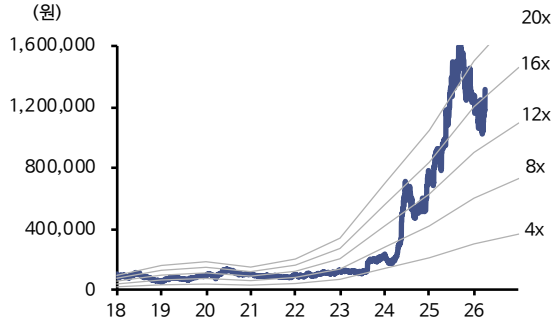
자료: 신한투자증권

삼양식품 매출 비중 추이



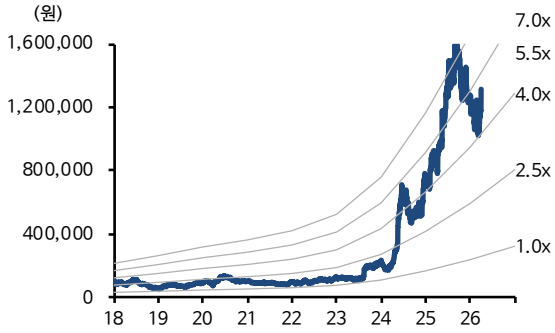
자료: 삼양식품, 신한투자증권

삼양식품 PER 밴드차트



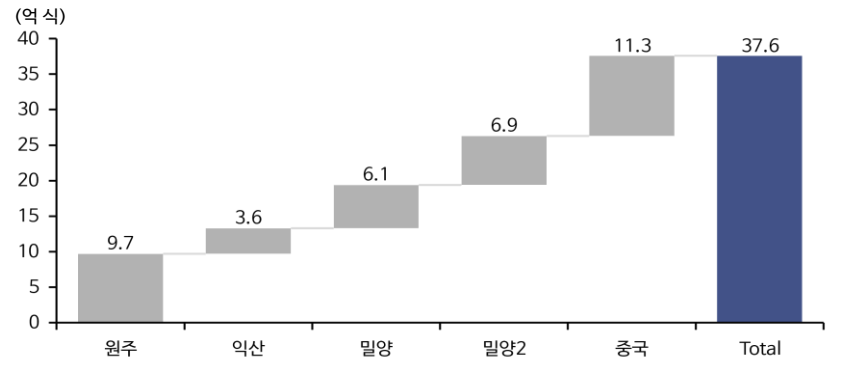
자료: 에프랜가이드 QuantiWise, 신한투자증권

삼양식품 PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 신한투자증권

삼양식품 Capa 증설 추이



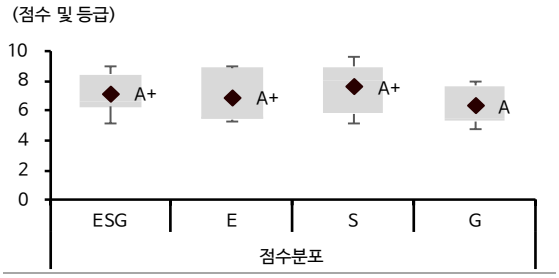
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

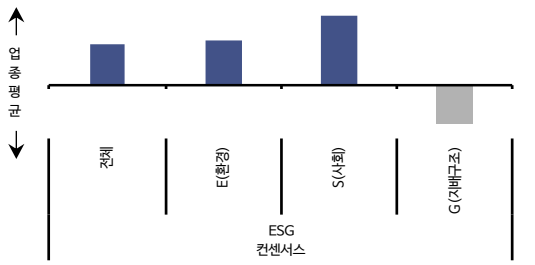
- ESG위원회를 중심으로 탄소저감 문제에 공감하며 친환경적인 시스템 구축
- 업의 본질이자 핵심인 '식품'의 새로운 패러다임을 열어 소비자의 삶을 건강하고 즐겁게 만들기 위해 노력
- 새로운 식문화 창조 및 공존공생의 가치 확대를 위해 소비자 건강 및 영양을 고려하는 경영 추구

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustinvest, 신한투자증권

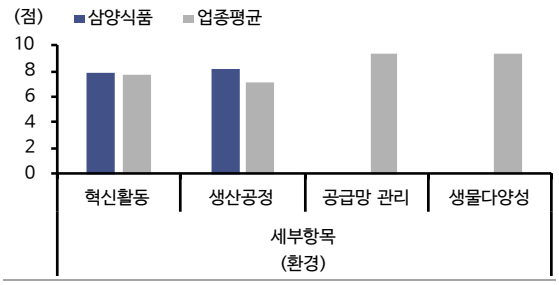
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustinvest, 신한투자증권

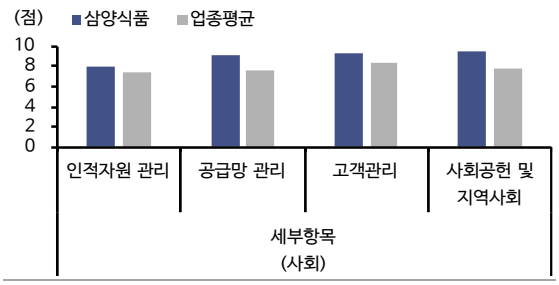
Key Chart

환경 세부 점수 및 업종평균



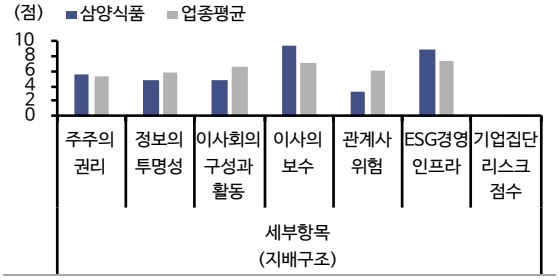
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

사회 세부 점수 및 업종평균



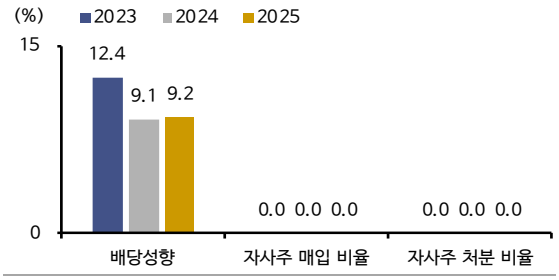
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

지배구조 세부 점수 및 업종평균



자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

주주환원 추이



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	**1,594.8**	**2,196.5**	**2,747.5**	**3,424.4**	**4,207.9**
유동자산	682.1	878.2	872.8	891.0	942.8
현금및현금성자산	334.8	332.8	283.8	262.2	265.3
매출채권	136.8	185.2	208.4	229.7	257.7
재고자산	148.0	245.0	262.2	278.7	296.0
비유동자산	912.6	1,318.3	1,874.7	2,533.4	3,265.1
유형자산	748.0	1,072.6	1,530.9	2,073.0	2,673.3
무형자산	57.9	67.7	69.6	70.8	71.9
투자자산	15.8	18.2	46.5	47.5	48.4
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**766.7**	**925.0**	**944.4**	**981.8**	**1,012.2**
유동부채	492.4	555.5	557.9	577.4	589.0
단기차입금	77.6	92.3	97.0	101.8	106.9
매입채무	144.7	129.6	141.4	150.6	156.1
유동성장기부채	24.6	50.0	50.0	50.0	50.0
비유동부채	274.3	369.5	386.5	404.4	423.2
사채	99.8	49.9	52.5	55.1	57.9
장기차입금(장기금융부채 포함)	154.3	290.2	304.7	319.9	335.9
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**828.0**	**1,271.5**	**1,803.0**	**2,442.7**	**3,195.7**
자본금	37.7	37.7	37.7	37.7	37.7
자본잉여금	11.4	79.5	79.5	79.5	79.5
기타자본	(6.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	4.6	8.8	8.8	8.8	8.8
이익잉여금	769.9	1,129.5	1,661.0	2,300.6	3,053.6
지배주주지분	**816.8**	**1,255.3**	**1,786.8**	**2,426.5**	**3,179.5**
비지배주주지분	11.2	16.2	16.2	16.2	16.2
*총차입금	386.2	504.2	525.9	548.6	572.4
*순차입금(순현금)	35.8	125.1	195.5	239.4	259.8

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**1,728.0**	**2,351.8**	**2,978.8**	**3,590.7**	**4,232.8**
증감률 (%)	44.9	36.1	26.7	20.5	17.9
매출원가	**1,004.8**	**1,298.8**	**1,624.0**	**1,948.0**	**2,294.0**
매출총이익	**723.2**	**1,053.0**	**1,354.8**	**1,642.7**	**1,938.8**
매출총이익률 (%)	41.9	44.8	45.5	45.7	45.8
판매관리비	**378.6**	**528.8**	**635.5**	**764.9**	**906.1**
영업이익	**344.6**	**524.2**	**719.2**	**877.8**	**1,032.7**
증감률 (%)	133.6	52.1	37.2	22.0	17.6
영업이익률 (%)	19.9	22.3	24.1	24.4	24.4
영업외손익	7.1	(7.3)	19.4	18.4	17.6
금융손익	(18.5)	(3.3)	(5.3)	(5.5)	(14.9)
기타영업외손익	25.4	(4.3)	24.2	23.5	32.2
종속 및 관계기업관련손익	0.2	0.3	0.5	0.3	0.4
세전계속사업이익	**351.6**	**516.9**	**738.6**	**896.1**	**1,050.3**
법인세비용	80.4	128.2	177.3	215.1	252.1
계속사업이익	271.3	388.7	561.3	681.1	798.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**271.3**	**388.7**	**561.3**	**681.1**	**798.2**
증감률 (%)	114.3	43.3	44.4	21.3	17.2
순이익률 (%)	15.7	16.5	18.8	19.0	18.9
(지배주주)당기순이익	272.0	389.4	561.7	681.7	798.8
(비지배주주)당기순이익	(0.7)	(0.8)	(0.4)	(0.6)	(0.6)
총포괄이익	270.6	393.1	561.3	681.1	798.2
(지배주주)총포괄이익	271.4	393.5	560.0	679.7	796.8
(비지배주주)총포괄이익	(0.8)	(0.5)	1.3	1.4	1.4
EBITDA	**390.6**	**587.9**	**788.1**	**974.9**	**1,163.3**
증감률 (%)	117.4	50.5	34.1	23.7	19.3
EBITDA 이익률 (%)	22.6	25.0	26.5	27.2	27.5

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**357.9**	**309.3**	**505.5**	**646.2**	**765.2**
당기순이익	271.3	388.7	561.3	681.1	798.2
유형자산상각비	42.4	57.6	63.6	90.1	122.5
무형자산상각비	3.7	6.2	5.3	7.1	8.2
외화환산손실(이익)	(12.9)	7.4	5.5	7.0	13.6
자산처분손실(이익)	0.6	(0.9)	(0.0)	(0.1)	(0.4)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.2)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(7.4)	(193.8)	(31.6)	(30.3)	(42.8)
(법인세납부)	(45.2)	(112.3)	(198.3)	(212.8)	(247.3)
기타	105.6	156.7	99.7	104.1	113.2
투자활동으로인한현금흐름	**(214.3)**	**(479.0)**	**(532.6)**	**(643.1)**	**(734.5)**
유형자산증가(CAPEX)	(228.5)	(449.0)	(529.4)	(640.6)	(732.1)
유형자산감소	0.1	1.7	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(4.9)	(12.4)	(2.0)	(1.2)	(1.1)
투자자산감소(증가)	(1.7)	(31.9)	(1.2)	(1.3)	(1.3)
기타	20.7	12.6	(0.0)	0.0	0.0
FCF	141.8	(129.2)	11.8	98.7	141.6
재무활동으로인한현금흐름	**(34.9)**	**170.2**	**(22.0)**	**(24.8)**	**(27.5)**
차입금증가(감소)	4.5	126.3	19.5	20.4	21.5
자기주식처분(취득)	0.0	99.1	0.0	0.0	0.0
배당금	(19.4)	(29.8)	(41.4)	(45.2)	(49.0)
기타	(20.0)	(25.4)	(0.1)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	7.4	(2.5)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	**116.1**	**(2.0)**	**(49.0)**	**(21.6)**	**3.1**
기초현금	218.7	334.8	332.8	283.8	262.2
기말현금	334.8	332.8	283.8	262.2	265.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

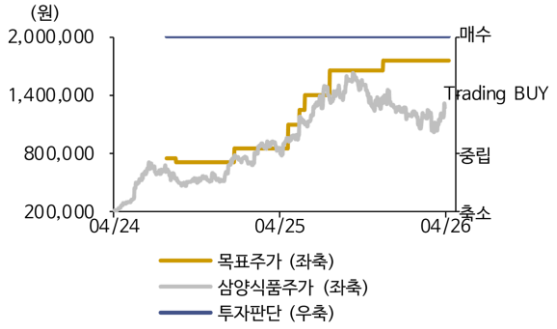
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	36,009	51,596	74,514	90,411	105,964
EPS (지배순이익, 원)	36,106	51,697	74,566	90,494	106,042
BPS (자본총계, 원)	109,921	168,796	239,350	324,261	424,225
BPS (지배지분, 원)	108,436	166,650	237,204	322,115	422,079
DPS (원)	3,300	4,800	5,500	6,000	6,500
PER (당기순이익, 배)	21.2	23.9	17.7	14.6	12.4
PER (지배순이익, 배)	21.2	23.8	17.6	14.5	12.4
PBR (자본총계, 배)	7.0	7.3	5.5	4.1	3.1
PBR (지배지분, 배)	7.1	7.4	5.5	4.1	3.1
EV/EBITDA (배)	14.9	16.0	12.8	10.4	8.8
배당성향 (%)	9.0	9.2	7.4	6.6	6.1
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	22.6	25.0	26.5	27.2	27.5
영업이익률 (%)	19.9	22.3	24.1	24.4	24.4
순이익률 (%)	15.7	16.5	18.8	19.0	18.9
ROA (%)	19.6	20.5	22.7	22.1	20.9
ROE (지배순이익, %)	39.4	37.6	36.9	32.4	28.5
ROIC (%)	36.5	39.4	35.9	32.2	29.3
안정성					
부채비율 (%)	92.6	72.7	52.4	40.2	31.7
순차입금비율 (%)	4.3	9.8	10.8	9.8	8.1
현금비율 (%)	68.0	59.9	50.9	45.4	45.0
이자보상배율 (배)	23.9	34.7	51.7	60.7	71.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	438.1	53.7	19.9	18.0	18.2
재고자산회수기간 (일)	30.6	30.5	31.1	27.5	24.8
매출채권회수기간 (일)	22.9	25.0	24.1	22.3	21.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

삼양식품(003230)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2024년 07월 26일	매수	760,000	(22.7)	(16.1)
2024년 08월 16일	매수	720,000	(23.3)	4.2
2024년 12월 23일	매수	860,000	(3.7)	11.7
2025년 04월 21일	매수	1,100,000	(12.5)	(9.2)
2025년 05월 16일	매수	1,250,000	(8.9)	(7.3)
2025년 05월 28일	매수	1,400,000	(6.6)	7.0
2025년 07월 22일	매수	1,650,000	(13.4)	(1.2)
2025년 11월 17일	매수	1,750,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 조상훈)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 04월 01일 기준)

매수 (매수)	87.89%	Trading BUY (중립)	8.20%	중립 (중립)	3.91%	축소 (매도)	0.00%